

# La crisi dell'Europa

LA BUSSOLA



## Trisvolti per il Tesoro

La vita media del debito pubblico consente di ridurre l'impatto negativo del rincaro

## Le cifre del credit crunch

Da novembre a marzo 2012 lo stock di prestiti alle imprese è sceso di 31 miliardi

# Gli effetti del caro-spread per famiglie, imprese e Stato

### Torna la pressione sui titoli: tutti i costi di un BTp al 6%

**Luca Davi**  
Che cosa succede se, come si è visto ieri sul mercato, il rendimento del BTp a 10 anni arriva al 6%? Come cambia la vita per le casse statali, le famiglie, le imprese? Se si parla di effetti per il Tesoro italiano, va detto che la soglia è puramente psicologica. E il Paese l'ha sostenuta, seppur faticosamente, per ben due mesi, tra novembre e gennaio scorso, quando i rendimenti scalarono anche il picco del 7%. E ancor prima nell'agosto 2011, quando poi iniziarono gli acquisti della Bce sul mercato secondario. Rischi autentici, insomma, non ne esistono. A patto però che l'increscio sia temporaneo. Secondo

le verifiche effettuate dal ministero del Tesoro a marzo, quando lo spread però aveva toccato un minimo di 380 punti base (con il decennale a quota 4,84%), un aumento permanente di un punto percentuale delle curve dei rendimenti avrebbe comportato infatti un impatto sul debito di 0,30 punti di Pil il primo anno, 0,36 punti il secondo, 0,44 il terzo, fino a toccare 0,54 punti di Pil nel quarto. Insomma, la differenza c'è e non può essere trascurata.

Ma che cosa cambia invece per le famiglie e le imprese? Quando facciamo riferimento ai mutui alle famiglie, va segnalato che il legame tra movimento del

spread BTP-Bund e costo del prestito (a tasso variabile, ovviamente) non è automatico. Anzi: solitamente passano due o tre mesi prima che le banche adeguino i tassi applicati alle nuove condizioni di mercato. Si dirà: l'attuale aumento delle tensioni sull'Eurozona non può che rendere più probabile un abbassamento del costo del denaro, oggi fermo all'1%. E quindi è probabile un raffreddamento dei tassi finali. Tuttavia, ma solo in parte, sulla clientela. Secondo i calcoli del Sole 24 Ore, infatti, l'extra costo per gli interessi varrà almeno 1,6 miliardi sui 100 miliardi di prestiti in scadenza nel 2012.



### L'ANALISI

Walter Riolfi

## Un impegno europeo contro la crisi di fiducia

L'irrendimento del Bund a 2 anni è pari a zero. Quello dei titoli a brevissima scadenza è negativo. Con i decennali, il Tesoro tedesco si può finanziare all'1,27%, il minimo storico per la Germania. Nel contempo, l'Italia deve pagare lo stesso titolo e la Spagna il 6,5%. Anche il Treasury Usa a 10 anni ha toccato un nuovo minimo all'6,25%, 43 centesimi meno del dicembre 2008, nel pieno di quella che è stata definita la crisi peggiore dopo il 1929. E la Svizzera, due giorni fa, ha emesso titoli a breve al rendimento di meno 0,62%. Quando qualcuno è disposto a pagare per prestare denaro, vuol dire che siamo alla follia. Oppure, che la paura è tale da far sopportare un piccolo sacrificio pur di salvarlo dal capitale. Ci avevano abituato fino al 2007 a disquisire di profitti di ritorno sul capitale investito. Oraci si accorta che il capitale possa ritornare quasi integro.

### STATO

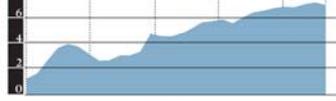
## Tassi in rialzo dell'1% pesano per lo 0,19% del Pil nel primo anno

**ROMA**  
I rendimenti dei BTP in asta ieri sono schizzati all'insù rispetto all'emissione di aprile: il quinquennale è salito di 80 centesimi, il decennale di 37. Questo aumento dei tassi d'interesse pagati dal Tesoro ha fatto salire di 7 centesimi il costo medio dell'emissione di aprile, da 3,08% registrate fino all'asta dei Btp di martedì, al 3,15%, stando al calcolo degli operatori di mercato. I rendimenti di assegnazione nelle aste italiane del primo trimestre dell'anno sono stati contenuti, anche grazie all'impatto del secondo prestito LTRO triennale della Bce che ha aumentato gli acquisti da parte delle banche: questo "cuscinetto" consente dunque di assorbire, temporaneamente, il recente rincaro del costo della raccolta per l'Italia.

sentono di spalmare negli anni l'impatto negativo dovuto a un aumento dei tassi d'interesse e dei costi di rifinanziamento del debito. Il Def (Documento di economia e finanza - programma di stabilità) ha rilevato, dalle ultime verifiche effettuate lo scorso marzo, come «un au-

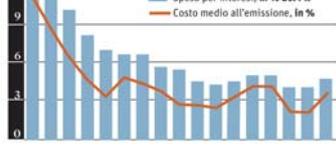
mento istantaneo e permanente dell'1% delle curve dei rendimenti corrisponda a un impatto sull'onere del debito di 0,19 punti di Pil nel primo anno, 0,26 punti nel secondo, 0,44 nel terzo e 0,54 nel quarto. Tale incremento - stando al Def - si trasferisce interamente sul co-

### Vita media dei titoli di Stato (in anni)



### I costi

Spesa per interessi in rapporto al Pil e costo medio ponderato all'emissione



dell'impatto riflette l'elevata vita media residua dei titoli di Stato (oltre sette anni) e la limitata elasticità di titoli a tasso variabile. La differenza delle due valutazioni di Via Nazionale è dovuta al diverso denominatore.

I mercati tuttavia guardano con grande attenzione al rendimento assoluto dei titoli di Stato. Come quel 6,02% dei BTP decennali. E molti investitori si fanno condizionare dalle simulazioni, sempre più ricorrono da parte di economisti e strategisti, che mettono alla prova la sostenibilità complessiva del debito pubblico italiano, a fronte di una crescita bassa o inesistente e rendimenti in risalita. Ecco allora che il 6%, come anche il 7% e l'8%, al di là delle considerazioni tecniche sulla vita media del debito pubblico, aggravano la percezione del rischio-Italia come pure "soglie psicologiche".

### FAMIGLIE

## Rischio stretta sui mutui ma rincari sulla rata non immediati

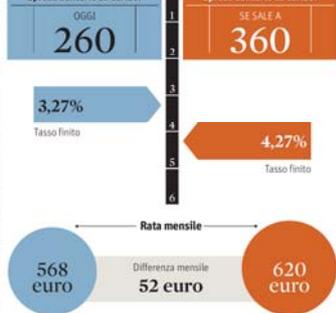
**Andrea Franceschi**  
Il rialzo dei rendimenti sui Btp, saliti al 6% all'asta sui decennali di ieri, rischia di condizionare l'offerta di mutui alle famiglie.

mente le rate alla clientela. In particolare Cariparma, We Bank e Intesa Sanpaolo». Se si prende come esempio i prestiti ventennali da 100mila euro, gli spread sono passati, da febbraio a maggio, da 3,70 a 3,20 nel caso del tasso fisso, e da 3,60 al 3,10 nel caso di variabile stando

te in tavola. «Le banche aspettano di capire come evolverà la situazione - spiega Roberto Anedda, direttore marketing di Mutuonline - in attesa prevale la prudenza. E chiaro comunque che se il quadro dovesse aggravarsi, gli istituti di credito saranno costretti a una stretta».

### Quanto costa un mutuo da 100mila euro a una famiglia

Mutuo a 20 anni su abitazione del valore di 200mila euro, ipotesi miglior tasso sul mercato odierno



Non si esclude che le banche agiscano ancora su un altro fronte. Ossia inaspriscano ulteriormente le condizioni di accesso al credito per le famiglie. Cosa che hanno già fatto in questi mesi. L'ultimo bollettino della Banca d'Italia segnala infatti criteri più restrittivi sulla durata dei finanziamenti e il rapporto tra il valore del prestito e delle garanzie. La percentuale massima dell'immobile finanziato (ad oggi tra il 60 e il 70% del valore dell'immobile) si è ridotta in un anno del 5-6% secondo Mutuonline.

### IMPRESA

## L'extra costo sugli interessi è valutato 1,6 miliardi nel 2012

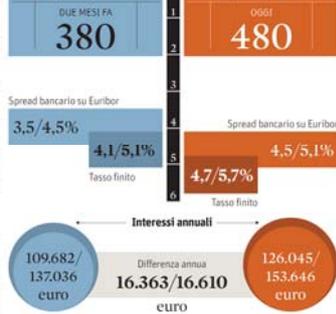
**Fabio Pavesi**  
La treggia è finita. Ormai da mesi. Da quando la prescrizione si è rimesso a correre. Ed è tornato salire verso l'alto, paradossalmente, due settimane dopo la seconda iniezione di liquidità della Bce alle banche europee, italiane e spagnole in testa. E per chi si aspettava che la sola Bce potesse ridare ossigeno non solo alle banche, ma per questa via anche all'economia reale, la reazione è forte. Ma era prevedibile che la ricetta non potesse funzionare. Quei soldi all'1% le banche le hanno usate per salvare se stesse.

Le nuove tensioni sul debito italiano degli ultimi due mesi hanno tuttavia cambiato le car-

documentare il gelo dei credit crunch: lo stock di prestiti alle imprese è sceso di 98 miliardi dai 915 miliardi di fine novembre. Dal picco della crisi all'inverno scorso sono venuti a mancare al sistema delle imprese ben 31 miliardi. Ma quella restituzione è figlia sia di condizioni peggiori sul lato dell'offerta che della domanda.

### Quanto costa un milione di euro a una media impresa

Prestito a 5 anni su Euribor a 3 mesi



credito al 5-6% per la media impresa in buone condizioni finanziarie. Fino al 10% per la micro-impresa con basso merito creditizio. Ovvio che con questi livelli di interesse sul nuovo debito chi può rimanda. Le condizioni così onerose sui tassi allontano domanda potenziale, che spiega la forte frenata (quasi 3 miliardi) dello stock d'impieghi alle imprese. Questa stretta creditizia rischia di non essere epizodica e comporta già un costo aggiuntivo. Quel costo è facilmente quantificabile ma qualche stima approssimativa è possibile. Risparza a due mesi fa, su un nuovo prestito da un milione di euro al tasso attuale una media impresa avrà interessi aggiuntivi per almeno 10mila euro. È un aggravio dell'1,6% a 12 mesi. Che a 5 anni diventa un peso rilevante. E quello stesso finto al 7% sui 100 miliardi di prestiti da rifinanziare nel 2012 vale 7 miliardi di spesa per interessi. Questo il fardello sulle spalle delle imprese.

rischiare tutte le risorse sono servite a ricomprare i propri bond e titoli di Stato. Da dicembre, cioè dalla prima operazione di rifinanziamento a fine marzo, come documenta Banca d'Italia, il sistema bancario italiano si è imbottito di Btp e consimili per la bellezza di 81 miliardi e di obbligazioni bancarie

**I FONDI BCE FINITI IN BTP**  
Con i capitali delle aste Ltro le banche hanno rifinanziato il proprio debito e comprato titoli italiani invece di dare credito all'economia reale

valore. Ma non solo. Prestiti in calo di 31 miliardi

Con tassi finiti medi che veleggiavano oggi al 7% per prestiti a breve. Quel 7% è un numero che cela realtà le più variegate. Si va da tassi finiti tra il 2,2 e il 4% per la grande impresa con alto rating

Dinanziata a una crisi di fiducia bancaria, c'è il bisogno di un'istituzione politica o monetaria che garantisca la solvibilità degli Stati e delle banche: adesso e non in un ipotetico futuro. Se non si trovano volentieri, magari agitando soldi non finiti a impinguare i depositi della stessa banca centrale e della Bundesbank.

Un'idea di utilizzare il fondo Esm (che partirà a luglio) per ricapitalizzare le banche spagnole deve essere parsa buona a qualcuno a Bruxelles ed è stata giudicata cattiva a Berlino. E questa volta hanno ragione i tedeschi, poiché il fondo è stato creato con un apposito statuto per salvare gli Stati non le aziende. Non c'è deprecazione di mercati che sta distruggendo l'Euro, quanto l'umanità delle istituzioni politiche e monetarie europee e, per dirla con il New York Times, il «vuoto di potere che sta uccidendo l'Eurozona».

L'articolo *Gli effetti del caro-spread per famiglie, imprese e Stato* fa parte della [Rassegna Stampa MutuiSupermarket](#)

**Filiale 1**      **Filiale 3**

**Filiale 2**

**MutuiSupermarket**

**Mutuo? La fermata giusta è MutuiSupermarket!**

Tassi variabili da 3,44% e Fissi da 5,74%\*

**TROVA ORA IL TUO MUTUO >>**

\*Rilevazioni TAN effettuate il 29/5/2012 sul sito [www.MutuiSupermarket.it](http://www.MutuiSupermarket.it) per un mutuo di importo 140.000 Euro

**MutuiSupermarket**

Confronta i migliori mutui online su [www.MutuiSupermarket.it](http://www.MutuiSupermarket.it)

[MutuiSupermarket.it](http://MutuiSupermarket.it)

La sicurezza di una scelta giusta